

経済・金融 フラッシュ

米8月FOMC、2013年半ばまでのゼロ金利維持を表明

経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋

TEL:03-3512-1835 E-mail: doihara@nli-research.co.jp

(8月FOMCの概要)

1. 8月FOMCでは、2013年半ばまでのゼロ金利政策維持を表明

8月9日開催のFOMC（連邦公開市場委員会）では、現在の景気について予想以上に減速、景気のダウンサイドリスクが増大しており失業率の低下も緩慢とし、2013年半ばまでの異例の低金利（0% - 0.25%）据え置きを表明した。これまでは「長期にわたり据え置く」とするなか、バーナンキ議長は「長期」の意味を「少なくとも2～3回の会合後」としていたため、今回、約2年間の据え置きを表明したことは意外感を持って受け止められ、株式市場は急上昇（+429ドル）、前日の急落（▲634ドル）の7割弱を回復した。

なお、今回、FOMC後の記者会見は予定されておらず、FOMC直後に発表された声明文では、上記に加えて保有証券償還金の再投資策の維持を決定、市場が注目していた追加の量的緩和策（QE3=quantitative easing）やその他の政策手段についても議論を行い、準備を進めているとするなど今後の取り組みへの可能性を残した。この点、8/26日のバーナンキ議長の講演が早くも注目されている。一方、すでに異例の3委員の反対票が出ており、更なる反対票が出るような追加緩和策の実施は難しくなりそうだ。

政策金利と長短期金利の推移（日別）



2. 経済見通しは大きく下方修正か

現状は景気が減速し失業率が高止まりしているが、これまでF R Bでは、いずれも一時的要因によるところが大きいとしていた。その一時的要因として、景気面では、食品・エネルギー価格の上昇がサプライチェーンの混乱とともに個人消費を抑制、インフレ上昇には、上記価格や輸入価格の上昇、サプライチェーンの混乱等の影響を挙げている。今回、インフレについては一時的要因の剥落により低下を見せているとしながら、景気については「一時的要因は最近の景気の弱さの一部を説明しているに過ぎない」とし、さらに失業率の下げ渋りや景気のダウンサイドリスクの増大を指摘するなど、下半期以降の成長見通しを大きく下方修正した可能性が指摘されよう。

こうしたなかで、市場が注目していた追加の量的緩和策（QE 3）は実施せず、ゼロ金利政策の具体的な時間軸を表明するに留めた。QE 3については、アナウンスメント効果は高いとされる一方、効果の持続性には疑問も指摘される一方、膨らんだバランスシートはいずれ縮小方向への修正を迫られることとなる。今回は、繰り返し感のあるQE 3よりも、新鮮味のある時間軸の提示を先行させた形である。

実際、政策金利上げについては1年後予想も多い中で、F R Bが2年後を提示したのは意外感のあるものと言えよう。この背景には、最近の失業率の悪化により、雇用改善にはこれまでの予想以上に時間がかかりそうだと判断の修正があったと思われる。失業率に関する評価として、「単に下方へ緩やかに低下している＝the unemployment rate will decline only gradually toward levels…」との表現にはF R Bの失望感が読み取れるが、詳細は月末発表の今回F O M Cの議事録を待つこととなる。

なお、具体的な時間軸政策の提示については、デフレ政策研究の一端によるものと思われるが、米国の場合、世界経済や他国の金融政策に及ぼす影響が極めて大きい。特に、為替市場では、ドルへの投資妙味が薄れるため、他国通貨の上昇や国際商品価格の再上昇といった動きを強めかねず、米国内以外への今後の影響についても注視しておきたい。

3. 8月F O M C 声明文の内容

今回は当初より会見が予定されていなかったため、F O M C後の声明文に注目が集まった。おそらくは成長率を引下げ、失業率の見通しを引き上げたと思われ、そうした景気認識が注目されるとともに、それに対応した金融政策の変更が注目されていた。反対3委員を押し切ったの低金利据え置き策に加え、追加緩和策を議論・準備するとした文面は、株式市場の反騰を招く結果となった。

< 声明文の要旨 >

8月F O M Cの声明文では、**景気認識**については、「経済成長は予想以上に相当減速している。雇用市場全体の悪化が示され、失業率は上昇した」とし、「家計消費は横ばい、設備投資は構築物を除き拡大。また、一時的要因としていた食品・エネルギー価格の上昇や日本の震災に連動したサプライチェーンの混乱は、最近の経済活動の弱さの一部分を説明しているに過ぎない。」とした。インフレについては、「エネルギー・商品価格がピークから下落、緩やかなものとなっており、長期的なインフレ期待は安定している」とした。

経済見通しでは、「委員会は法令で定められた FRB の責務 (mandate) である雇用の最大化と物価の安定を迫っている。委員会では、今後の数四半期の景気回復ペースについて、前回のミーティングで予想した以上に減速すると見込んでおり、失業率は緩慢に低下している。さらに、景気見通しに関してはダウンサイドリスクが増加している。インフレについては、エネルギーや商品価格上昇の影響が薄れるに従って、見通さないしそれ以下のレベルに落ち着くと見込んでいる。委員会は今後もインフレとインフレ期待の進展を注意深く見ていく。」とした。

金融政策については、「委員会は景気回復を促進し、インフレを長期的に FRB の責務に一致した水準とするため、F F 目標金利を 0~0.25% に据え置くことを決定し、「経済資源の活用度の低さ、中期的にインフレが抑制されていることを含む経済状況が、少なくとも 2013 年半ばまで F F 目標金利を異例の低水準に据え置くことを正当化する」と表明した。これまで「長期にわたり」としていた部分を「2013 年半ば」とし、具体的な時間軸を設定した。今回の 2 年間の据え置き表明は、これまでとは異なる長期間の緩和維持を示したこととなり、市場にもインパクトを与えた。

一方、市場の注目していた量的緩和策についても、「保有証券の償還元本の再投資という現行政策を維持する。全体の保有規模・内容については、今後の状況次第で定期的に見直し、雇用の最大化と物価の安定に向け最善となるように必要に応じて調整を行なうよう準備をしている。」とこれまでと同様の表現ながら今後の可能性を残した。また、「委員会は、物価安定のもと景気加速を推進する政策手段を議論した。経済の概況のモニターを続け、そうした政策手段の適切な活用を準備している」とし、別の追加手段の可能性も示唆した。

なお、今回の決定は、今年度メンバーで 5 度目の F O M C となるが、過去 4 回の全会一致と異なり 3 委員の反対票が出た。反対したのはフィッシャー、コチャラコタ、プロッサーの各委員 (いずれも地区連銀総裁) で、具体的な時間軸の設定ではなくこれまで通りの表現を主張した。なお、3 委員の反対が出たのは、1992 年以降の F O M C では初めてとされる。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。